

紅籌國企 高輪

張怡

蒙牛走勢向好 可續看漲

蒙牛乳業(2319)



港股昨現先低後高的走勢，觀乎投資氣氛向好，續有利資金流入中資龍頭股建倉。蒙牛乳業(2319)昨早市走低至30.75元獲支持，最後高收31.8元，升0.45元或1.44%，高位價企穩於多條重要平均線之上，料後市不難續有高位可見。

蒙牛較早前公布上半年業績，期內收入398.57億元(人民幣，下同)，按年升15.6%。由於收入有所增長及產品結構顯著優化，純利按年升33%至20.77億元，EBITDA(除息稅折舊及攤銷前利潤)升28.5%至35.12億元。其中液態奶收入同比增長14.4%佔總收入的83.1%。常溫品類市場份額穩步提升，其中特倫蘇高純牛奶、蒙牛純牛奶、純甄常溫酸奶及真果粒乳飲料等品牌產品的銷售收入增速均表現良好。

另外，多款低溫酸奶新品均表現不俗，有助低溫業務增長。奶粉業務收入同比實現43.8%的增長，主因持續調整銷售渠道和產品策略，加大各宣傳渠道的投入。集團持有約51%股份的雅士利(1230)，旗下多個品牌，以全方位的產品戰略定位，實現對中端、高端和超高端等層級市場的全面覆蓋。

據集團管理層指引，與今年上半年相比，今年第三季度的收入增長勢頭維持良好，雖然第三季度原料奶價格按年上漲5%至7%，但蒙牛的毛利率仍保持按年穩定，主要由於產品組合升級和受惠增值稅下調。管理層又重申今年下半年運營利潤率擴張50基點的指引。

新收購助擴展海外市場

業務拓展方面，集團於9月中公佈，計劃以每股12.65澳元(折合約68.15港元)，收購Bellamy's Australia Ltd(澳洲證交所代號：BAL)的全部已發行股本，總對價不超過14.6億澳元(約78.6億港元)。目標公司為一家有機嬰幼兒配方奶粉公司，在澳洲、新西蘭、中國和東南亞均設有業務。透過是次收購，料有助集團進一步拓展高端嬰幼兒配方奶粉板塊，以及擴展海外市場。據管理層預計，收購Bellamy's Australia Ltd的交易將在2月底完成，收購之後，蒙牛將會協助其獲得中國政府的嬰幼兒奶粉配方註冊許可。

港交所權益資料顯示，蒙牛獲富達國際FIL Limited於10月11日在場內以每股平均價31.3143元港元，下同增持362.8萬股，涉資約1.14億元。增持後，富達國際的最新持股數目為275,510,000股，持股比例由6.91%升至7.01%。富達一向無實不落，該大仔沙在現水平依然加碼吸納，無疑是對蒙牛前景抱有信心的表現。趁蒙牛整固期部署收集，博反彈目標仍看高位的34.6元，惟失守30元支持則止蝕。

看好騰訊吼購輪11657

騰訊控股(0700)昨跟隨大市造好，收報321.6元，升0.8元。若看好該股短期反彈走勢，可留意騰訊瑞信購輪(11657)。11657昨收報0.115元，其於明年2月12日最後買賣，行使價為341.08元，兌換率為0.01，現時溢價9.63%，引伸波幅27.3%，實際槓桿10.5倍。

板塊 透視

TWS 耳機行業景氣旺 產業鏈受惠

耀才證券研究部高級分析員 黃澤航

在手機輕薄化、技術進步和滲透率提升的背景下，2019年TWS(無線藍牙)耳機行業迎來了高速成長期，並且迅速成為二級市場新貴，產業鏈受惠顯著，未來幾年，市場認為行業仍可維持中高速增長。TWS(True Wireless Stereo)耳機，即真正無線立體聲耳機，運用藍牙5.0技術，擺脫了傳統耳機有物理線材的束縛，左右兩個耳機通過藍牙組成立體聲學系統，優化了用戶在通話、娛樂、佩戴方面的體驗。

過去幾年，基於性能優化和營銷考慮，全球手機廠商旗艦機型逐步取消3.5mm耳機插孔，用戶轉用Type-C連接型耳機，卻遇到不少困惑(例如充電和聽歌無法同時進行)，如此一來，進一步刺激了無線耳機需求。與此同時，藍牙技術聯盟發佈藍

牙5.0技術標準，支持高速遠距離傳輸，無線傳輸性能得以更進一步，加之，續航、音質和價格等痛點得到改善，藍牙耳機市場再起波瀾，TWS時代加速到來。當中的代表作，蘋果公司第一代Airpods，自2016年面世，快速成長為最受歡迎的蘋果產品之一，2018年四季度，市佔率已躍至60%，徹底點燃了TWS熱潮。

今年出貨量有望破億

據Counterpoint資料顯示，2016年全球TWS耳機的出貨量僅有918萬隻，2018年達到4,600萬隻，年平均複合增長率達124%。自蘋果和三星率先發佈TWS耳機後，索尼、三星、華為、小米等品牌也先後推出了一系列TWS藍牙耳機，目前TWS

耳機的出貨量還在快速攀升。據Counterpoint資料顯示，2019年上半年TWS耳機共計實現出貨量4,450萬隻，其中一季和二季出貨量分別達1,750萬隻和2,700萬隻，環比增長40%和54%。市場進一步預計今年TWS耳機出貨量有望突破1億隻。目前，蘋果公司Airpods系列仍然一家獨大，銷量驚人，新品發佈市場關注度高。值得注意的是，安卓系TWS耳機的產業鏈正處於成長期，其專用藍牙芯片在2019年才開始大規模出貨。此外，目前市面上還充斥著低於Airpods耳機10倍價錢的低價TWS耳機，迎合人們嘗鮮的想法。

安信證券研報指出，2019年二季度TWS耳機市場前五大廠商市場份額合計53.28%，行業集中度高，但一直處於下降趨勢，相比於2018年四季度的76.39%下降了5.25%；2019年二季度蘋果公司TWS市佔率為53.3%，較2018年四季度下降6.5%。

建議關注代工廠

至於投資機會，從TWS產業鏈的上中下游來看，上游主要是晶片和方案廠商，中游主要各種零件比如PCB、電池、揚聲器、線纜、天線等，下游主要是整機組裝或代工廠。從成本和產值構成來看，下游TWS整機組裝和代工更為吸引。由於追求便捷和舒適性，TWS耳機內部精密零件異常緊湊，結構複雜，代工和組裝難度大，利潤率相對可觀，建議關注蘋果公司Airpods代工廠立訊精密(002475.SZ)、歌爾股份(002241.SZ)等。

港股透視



葉尚志 第一上海首席策略師

11月1日，受到A股的拉動，港股連升第二日，恒指再漲了有190多點，站到了27,000點以上來收盤，是一個半月以來的首次。內地拆息市場表現回穩，顯示短期資金面緊張情況有所改善，內房股普遍走高，其中，時代中國(1233)漲了5.69%，融創中國(01918)漲了3.92%，而在10月下旬配了股的華潤置地(1109)，也回到了配股價33.65元以上來收盤。

另外，5G題材股也出現了集體上衝，中通服(0552)漲了11.13%，京信通信(2342)漲了8.28%，有利市場氣氛的保溫提振。恒指出現低開高走，並且以接近全日最高位27,102點來收盤，在板塊有出現輪動的情況下，市場氣氛獲得提升，大盤能否進一步升穿27,400點阻力關口，是中短期後市走勢的關鍵。恒指收盤報27,101點，上升194點或0.72%。國指收盤報10623

大市突破 5G 加入輪動名單

否進一步升穿27,400點阻力關口，是接下來的觀察重點。正如早前指出，以4月高位30,280點延伸下來的下降軌阻力、9月份反彈高位27,366點、以及250日線27,371點等結合來看，27,400點可以看作是恒指的重要向上突破關口，要升穿這關口後才可出現突破性發展。

港股料仍依靠A股拉動

現階段，由於市場對於本地股依然存有戒心，A股表現如何，相信仍將會是對港股的主要拉動。回顧A股10月份表現，基本上是保持著平穩整固的狀態。外資流入的勢頭未改，10月從滬深股通淨流入了321億元人民幣，雖然較9月的646億元人民幣少了，但是10月國慶黃金周長假，滬深股通也暫停了有幾天，情況會影響到資金流量，而值得注意的是，MSCI將於11月進行第三階段的增納A股，估計外資流入的速度有再次加快機會。

反過來，內部資金能否活躍起來，將會是影響因素，但值得期待。由於國慶長假關係，加上近期P2P線上借貸出現爆雷事件，內地短期資金面從9月尾開始處於相對緊張狀態，但近日已見有逐步舒緩。在隔夜和兩周SHIBOR出現有效的回落後，上海銀行同業拆息的倒掛情況已獲得改善，有利活化A股內部資金。

5G 啓商用刺激題材股

另一方面，5G題材股也加入到板塊輪動的行列，工信部與三大電訊營運商已舉行了5G商用啟動儀式，三大電訊營運商也正式公佈了5G套餐，標誌著5G進入了商用時代。受消息刺激，在第二和第三季經歷了深度調整的5G題材股，出現了集體上衝，其中，中通服漲了11.13%，京信通信漲了8.28%，長飛光纖(6869)也漲了11.97%。(筆者為證監會持牌人士，無持有上述股份權益)

滬深股市 述評

業績真空期 11月預期不能太高

滬深兩市昨日小幅低開，隨後在金融和科技等權重板塊的推動下持續上揚，最終上證指數收於2,958，上漲0.99%，成交1,756億元(人民幣，下同)；深證成指收於9,802，上漲1.73%，成交2,593億元；創業板指收於1,687，上漲0.94%。從盤面上看，申萬一級行業全面飄紅，僅農林牧漁有所下跌，市場情緒優良，賺錢效應極好。

個股漲跌家數比約為4:1，其中非ST漲停34家，跌停8家；行業板塊方面，家電行業、船舶製造和銀行板塊漲，電子信息、綜合行業和民航機場居前；概念板塊中題材股全面發力，周四漲停的光刻膠、精準醫療、無線充電和稀土永磁等主題活躍，均上漲超2%；資金上，北向資金淨流入87.03億元，其中滬股通淨流入38.12億元，而深股通淨流入為48.9億元。

三季報遜預期拖累大市

周四的收評和昨天的盤前我們都已經給出了提示，近期市場的疲弱和三季報持續不達預期脫不開關係，而這種不達預期的背後是源於前期漲幅和預期打得過滿，也因此業績低於預期的品種直接奔漲停，連續優及機構看好的品種也不能幸免。這種走勢足以說明交易的擁擠度，而即使是符合預期的品種，因為沒有能夠超出預期來回應市場的亢奮也

興證國際

多以高開低走面對業績答卷。所以，這種風險特徵有些類似於今年1月份商譽減值導致大面積業績洗滌帶來的恐慌性殺跌，當然當下的局面遠不及年初般樂觀，昨天走勢的強勁主要是疊加了三季報的超跌以及對於11月8日MSCI第三步擴容計劃的預期，其實近期市場融殺中外資一直是持續流入的態勢，但對於業績及交易擁擠的過度反應使得投資者在悲觀情緒最集中的時點難以救往。我們之前已經提示11月市場能有所企穩，不過預期也不能太高，現在和年初時點在位置和核心標的的估值上顯然都缺乏比較優勢，情緒的亢奮要高拋部分獲利了結。而從各家券商研究所11月最新的金股選擇看，配置較均衡，包括對於調整較多的黃金、汽車和遊戲的推薦，也有對於本身基本面扎實的塊鏈相關個股的推薦。

行業 分析

結構性存款監管新規降低銀行負債成本壓力

銀保監收緊結構性存款的監管，為有效管控風險和保障投資者的合法權益，銀保監會10月18日發佈《關於進一步規範商業銀行結構性存款業務的通知》，主要關鍵點有以下幾點：1)《通知》明確結構性存款定義，嚴格區分結構性存款與一般性存款。結構性存款是指嵌入金融衍生產品的存款，通過與利率、匯率、指數等的波動掛鉤，使存款人在承擔一定風險的基礎上獲得較高的收益；2)《通知》要求，銀行開展結構性存款業務，應具備普通類衍生產品交易業務資格，嚴格執行業務授權、人員管理和壓力測試等風險管控措施。

中小行吸儲壓力或加大

《通知》同時強調應當有真實的交易對手和交易行為。我們認為要

求具備相關業務資格及真實交易對手和交易行為的規定對大銀行的影響不大，沒有相關資格的中小銀行將受壓。

過往中小銀行通過發行高息結構性存款產品吸收存款，現在《通知》限制了這種「假結構」，因此可望降低銀行的整體負債成本壓力。沒有業務資格的中小銀行面對較大的吸儲壓力；3)要求銀行制定實施相應的風險管理政策和程序，提出結構性存款的核算和管理要求，強調結構性存款進入銀行的表內核算，按照存款損失準備、積壓率 and 流動性風險的監管指標進行管理。

此外，《通知》要求銀行持續有效地識別、計量、監測和控制結構性存款業務的各類風險；4)要求銀行嚴格執行銷售和資訊披露的相關規定；參照執行《理財辦法》關於

興證國際

證券 分析

美高梅新項目表現令人驚喜

美高梅中國(2282)第三季淨收入為57.7億港元，同比增長21.5%，經調整EBITDA為15.5億元(同比增長38.6%，環比增長6.2%)，勝我們預期的14.7億元。我們對美獅美高梅的表現較為驚喜，集團推出超豪華酒店別墅「雍華府」成功刺激了高端需求，「雍華府」所有別墅式套房已於10月黃金周前全部開業。美獅美高梅第三季經調整EBITDA為6.9億港元(同比增長433.2%，環比增長42.2%)，經調整EBITDA利潤率為24.3%(同比增加14.7個百分點，環比增加4.7個百分點)。第三季美獅美高梅貴賓廳轉碼數及毛收入分別

中泰國際

1,722.7%；中場毛收入同比增長84.4%，環比增長21.0%。

評級上調至「買入」

第三季美獅美高梅每日每張中場賭博淨贏額為1.3萬美元(同比增長49.2%)，環比增長19.3%，雖然淨贏額已經接近澳門美高梅的水平，但是隨著澳門輕軌及廣珠城軌延長線相繼開通，大大增加旅客來往氹仔的便利性，而且項目佈局多樣化非博彩元素成功提升對旅客的吸引力，並在第二及第三季快速增長的中場業務及非博彩收入呈現出來。我們把目標價從15.3元上調至16.9元，把評級從「增持」上調至「買入」，現價對應目標價有35.6%的潛在升幅。

工銀國際研究部 周琴、吳愷奕

AH股 差價表 11月1日收市價

人民幣兌換率 0.8985 (16:00pm)

名稱	H股(A股)代號	H股價(港元)	A股價(人民幣)	H比A折讓(%)
洛陽玻璃股份	1108(600876)	1.98	11.6	84.66
浙江世寶	1057(002703)	0.92	4.52	81.71
京城機電股份	0187(600860)	1.4	5.43	76.84
第一拖拉機股份	0038(601038)	1.61	6.2	76.67
山東墨龍	0568(600240)	1.03	3.87	76.09
東北電氣	0042(000585)	0.59	1.85	71.35
中遠海發	2866(601866)	0.9	2.51	67.78
中石化油服	1093(600817)	3.97	2.22	67.22
南京無線電子	0553(600775)	3.82	10.42	67.06
中船防務	0317(600685)	5.91	15.54	65.83
天津創業環保	1065(600874)	2.86	7.14	64.01
天連港	2880(601880)	0.99	2.04	56.40
上海電氣	2727(601727)	2.39	4.9	56.18
東方電氣	1072(600875)	4.45	8.9	55.08
重慶鋼鐵股份	1053(601005)	0.91	1.79	54.32
山東新華製藥	0719(000756)	3.74	7.18	53.20
上海石油化工	0338(600688)	2.2	3.96	50.09
海通證券	6857(600837)	8.08	14.33	49.34
中遠海能	1138(600026)	3.37	5.91	48.77
中國中冶	1618(601618)	1.66	2.75	45.77
中國人壽	2628(601628)	20.55	33.32	44.59
四川成渝高速	0107(601107)	2.3	3.68	43.85
天達電器	0991(601991)	1.59	2.51	43.09
中遠海控	1919(601919)	2.98	4.69	42.91
中國交通建設	1800(601800)	6.02	9.46	42.83
新華保險	1336(601336)	30.95	48.19	42.30
江西銅業股份	0358(600362)	9.13	14.2	42.23
中國石油股份	0857(601857)	3.81	5.89	41.88
華能國際電力	0902(600011)	3.72	5.72	41.57
建發股份	0541(601717)	3.97	6.07	41.24
新華證券	6030(600030)	14.74	22.18	40.29
中興通訊	0763(000063)	22.7	34	40.01
金隅集團	2009(601992)	2.21	3.3	39.83
晨鳴紙業	1812(000488)	3.24	4.82	39.61
中煤能源	1898(601898)	3.18	4.73	39.60
廣汽集團	2238(601238)	7.87	11.51	38.57
東江環保	0895(002672)	6.58	9.6	38.42
中國鋁業	2600(601600)	2.35	3.42	38.26
長城汽車	2333(601633)	6.39	9.18	37.46
海信家電	092(000921)	7.2	11.23	36.64
中集集團	2039(000399)	6.84	9.69	36.58
中國南方航空	1055(600029)	4.85	6.78	35.94
百崇山	0874(600332)	25.1	34.42	34.48
中信銀行	0958(601998)	4.58	6.24	34.06
洛陽鉚業	3993(603993)	2.51	3.42	34.06
中國中車	1766(601766)	5.33	7.21	33.58
金風科技	2208(002202)	9.33	12.62	33.58
中海油田服務	2883(601808)	11	14.82	33.31
中國東方航空	0670(600115)	3.93	5.29	33.25
北京北辰實業	0588(601588)	2.43	3.23	32.41
克州煤業股份	1171(600198)	7.97	10.44	31.41
上海醫藥	2607(600187)	4.48	18.89	31.13
廣深鐵路股份	0525(601333)	2.49	3.08	27.37
安徽交通高速	0995(600012)	4.62	5.67	26.79
紫金礦業	2899(601899)	2.75	3.37	26.68
中國太保	2601(601601)	29.15	35.3	25.81
中國中鐵	0390(601390)	4.82	5.83	25.72
中國國航	0753(601111)	6.93	8.37	25.61
華電國際電力	1071(600027)	2.95	3.54	25.13
中國神華	1088(601088)	15.72	18.38	23.16
復星醫藥	2196(600196)	22.15	25.8	22.87
比亞迪股份	1211(002534)	37.55	43.57	22.57
建設銀行	0839(601939)	6.36	7.3	21.72
中國銀行	3988(601988)	8.25	3.7	21.08
鞍鋼股份	0347(000898)	2.67	3	20.04
民生銀行	1988(600016)	5.52	6.18	19.75
農業銀行	1288(601288)	3.27	3.66	19.73
中國鐵建	1186(601186)	8.72	9.63	18.64
中國石油化工	0386(600028)	4.51	4.89	17.14
交通銀行	3328(601328)	5.43	5.66	13.81
工商銀行	1398(601398)	5.71	5.94	13.63
青島啤酒股份	0168(600600)	46.35	47.83	12.93
中聯重科	1157(000157)	5.79	5.93	12.28
江蘇滬通高速	0177(600377)	10.4	10.45	10.58
深圳高速公路	0548(600548)	10.5	10.35	8.85
中國平安	2318(601318)	91.75	90.04	8.45
滙豐動力	2338(000338)	13.16	12.69	6.83
招商銀行	3968(600036)	38.4	36.6	5.74
海螺水泥	0914(600585)	47.95	43.47	0.89
馬鞍山鋼鐵股份	0323(600808)	2.97	2.66	-0.32